

INSTITUTO FEDERAL DE MINAS GERAIS - CAMPUS FORMIGA
ADMINISTRAÇÃO
LÍVIA KELLEN TOMAZ

GERENCIAMENTO DE RISCOS E CONTROLES INTERNOS: UM ESTUDO
APLICADO À HAPVIDA PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A.

FORMIGA
2026

LÍVIA KELLEN TOMAZ

GERENCIAMENTO DE RISCOS E CONTROLES INTERNOS: UM ESTUDO
APLICADO À HAPVIDA PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A.

Trabalho de conclusão de curso
apresentado ao Curso Bacharelado em
Administração do Instituto Federal de
Minas Gerais - Campus Formiga para
obtenção do grau de bacharel em
Administração. Orientador: Lélis Pedro de
Andrade.

FORMIGA

2026

T655g
Hapvida
IFMG, 2026.

Tomaz, Lívia Kellen
Gerenciamento de riscos e controles internos: um estudo aplicado à
Participações e Investimentos S.A. / Tomaz, Lívia Kellen – Formiga :
46 p. :il. color.

Orientador: Prof. Dr. Lélis Pedro de Andrade

Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Administração) –
Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia de Minas Gerais –
Campus
Formiga.

1. Gestão de Riscos. 2. Controles internos. 3. Saúde suplementar. 4.
Estudo de caso. 5. Hapvida. I. Andrade, Lélis Pedro de. II. Título.

CDD 658.155

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo analisar a gestão de riscos da Hapvida Participações e Investimentos S.A., identificando os principais fatores de risco aos quais a organização está exposta e os mecanismos adotados para seu gerenciamento e mitigação. Para tanto, foi realizada uma pesquisa de natureza descritiva, utilizando-se o método de estudo de caso, com base em informações divulgadas pela companhia no Formulário de Referência de 2025, em sua Política de Gestão de Riscos e em outros documentos corporativos disponibilizados ao mercado. Além da análise da Hapvida, foi realizada comparação com outras companhias atuantes no setor de saúde suplementar, buscando verificar a adoção de práticas e referenciais de gerenciamento de riscos. Os resultados permitiram identificar 46 fatores de risco distribuídos em diferentes categorias, com destaque para os riscos relacionados à reputação da marca, litígios decorrentes da prestação de serviços, alterações regulatórias, custos assistenciais e inflação, apontados pela própria companhia como os mais relevantes. Verificou-se que a companhia busca mitigar esses riscos por meio de uma estrutura formal de governança corporativa, gerenciamento de riscos, controles internos e monitoramento contínuo, alinhada aos referenciais COSO ERM e ISO 31000. A análise comparativa demonstrou que os riscos enfrentados pela Hapvida são semelhantes aos observados em outras empresas do setor, embora apresentem particularidades relacionadas ao seu elevado grau de verticalização. Constatou-se ainda que a adoção dos frameworks COSO ERM e ISO 31000 é relativamente recente no setor de saúde suplementar, tendo sido implementada pela maioria das companhias analisadas somente a partir de 2021, após os impactos provocados pela pandemia da Covid-19. Nesse contexto, destaca-se que a Hapvida já utilizava ambos os referenciais desde 2018, evidenciando uma estrutura de gerenciamento de riscos anterior ao período pandêmico. Conclui-se que a adoção de práticas estruturadas de gerenciamento de riscos contribui para o fortalecimento da governança corporativa, para a mitigação dos principais riscos corporativos e para a sustentabilidade das operações da companhia, conforme autodeclarado, em um ambiente marcado por constantes incertezas regulatórias, econômicas e assistenciais.

Palavras-chave: Gestão de riscos. Controles internos. Saúde Suplementar. Estudo de Caso. Hapvida.

ABSTRACT

This study aims to analyze the risk management of Hapvida Participações e Investimentos S.A., identifying the main risk factors to which the organization is exposed and the mechanisms adopted for their management and mitigation. To this end, a descriptive study was conducted using the case study method, based on information disclosed by the company in its 2025 Reference Form, its Risk Management Policy, and other corporate documents made available to the market. In addition to analyzing Hapvida, a comparison was made with other companies operating in the supplementary health sector, seeking to verify the adoption of risk management practices and benchmarks. The results identified 46 risk factors distributed across different categories, with emphasis on risks related to brand reputation, litigation arising from service provision, regulatory changes, healthcare costs, and inflation, identified by the company itself as the most relevant. It was found that the company seeks to mitigate these risks through a formal corporate governance structure, risk management, internal controls, and continuous monitoring, aligned with the COSO ERM and ISO 31000 frameworks. The comparative analysis demonstrated that the risks faced by Hapvida are similar to those observed in other companies in the sector, although they present particularities related to their high degree of vertical integration. It was also found that the adoption of the COSO ERM and ISO 31000 frameworks is relatively recent in the supplementary health sector, having been implemented by most of the companies analyzed only from 2021 onwards, after the impacts caused by the Covid-19 pandemic. In this context, it is noteworthy that Hapvida had already been using both frameworks since 2018, demonstrating a risk management structure prior to the pandemic period. It is concluded that the adoption of structured risk management practices contributes to strengthening corporate governance, mitigating key corporate risks, and ensuring the sustainability of the company's operations as self-reported within an environment characterized by constant regulatory, economic, and healthcare-related uncertainties.

Keywords: Risk management. Internal controls. Supplementary health. Case study. Hapvida.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Fatores de Risco Identificados	24
Tabela 2 - Aderência das práticas da Hapvida aos referenciais de gerenciamento de riscos – COSO ERM e ISO 31000	34
Tabela 3 – Principais mecanismos de mitigação adotados pela Hapvida.....	36
Tabela 4 – Comparação entre empresas	37
Tabela 5 – Ano de adoção dos <i>frameworks</i> COSO ERM e ISO 31000 pelas companhias analisadas.....	39

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	7
2 REFERENCIAL TEÓRICO	9
2.1 Risco e Fatores de Risco	9
2.2 Controles internos	11
2.3 Gerenciamento de riscos	15
2.4 Metodologias ISO 31000 e COSO ERM.....	17
2.5 Hapvida Participações e Investimentos S.A.	19
3 METODOLOGIA	22
4 ESTUDO DE CASO: HAPVIDA PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A.....	24
4.1 Fatores de Risco	24
4.2 Gerenciamento de riscos	28
4.3 Controles internos	30
4.4 Aderência das práticas da Hapvida aos referenciais de gerenciamento de riscos	31
4.5 Comparação dos Riscos da Hapvida com Outras Companhias do Setor	37
5 CONCLUSÃO	42
REFERÊNCIAS	44

1 INTRODUÇÃO

As transformações observadas nas últimas décadas trouxeram novos modelos de administração e gestão organizacional, pautados em conceitos como eficiência, transparência e qualidade (Matias-Pereira, 2012 *apud* Barreto, Callado e Callado, 2023)¹. Nesse contexto, as organizações passaram a atuar em ambientes cada vez mais dinâmicos e complexos, caracterizados por mudanças econômicas, avanços tecnológicos, alterações regulatórias e crescente competitividade, fatores que ampliam o grau de incerteza inerente às atividades empresariais (COSO, 2017; ISSO, 2018).

Segundo Dantas (2020), as mudanças nas estruturas organizacionais tornaram necessária a criação de mecanismos capazes de assegurar a adequada gestão das empresas e das relações de interesses, com o objetivo de minimizar os prejuízos decorrentes dos conflitos existentes entre propriedade e administração.

Diante desse cenário, a gestão de riscos tornou-se um elemento essencial para a sustentabilidade das organizações, uma vez que possibilita a identificação, avaliação, tratamento e monitoramento de eventos capazes de impactar o alcance dos objetivos estratégicos. Assim, o gerenciamento de riscos deixou de ser compreendido apenas como um mecanismo de prevenção de perdas e passou a ser reconhecido como importante instrumento de apoio à tomada de decisões, à governança corporativa e à geração de valor para as empresas.

A partir disso, o gerenciamento de riscos tem se tornado cada vez mais importante no dia a dia das empresas, principalmente em razão dos fracassos corporativos que poderiam ter sido evitados (Fraport; Santos, 2018).

A crescente relevância do tema pode ser observada em razão da adoção, por parte das organizações, de *frameworks* como o COSO Enterprise Risk Management (COSO ERM) e a ISO 31000:2018, que fornecem diretrizes para a implementação de estruturas formais de gerenciamento de riscos. Esses referenciais contribuem para a melhoria dos processos organizacionais e para o desenvolvimento de mecanismos capazes de reduzir os impactos decorrentes de eventos adversos.

No setor da saúde suplementar, a gestão de riscos assume papel ainda mais relevante, destacando-se, nesse caso a empresa Hapvida Participações e

¹ Matias-Pereira, J. (2012). Finanças Públicas: Foco na Política Fiscal, no Planejamento e Orçamento Público. 7.ed. São Paulo: Atlas.

Investimentos S.A., uma das maiores operadoras de saúde do Brasil, caracterizada pelo elevado grau de verticalização de suas operações, integrando serviços médicos, hospitalares, laboratoriais e odontológicos.

Considerando a dimensão de suas atividades e a diversidade de riscos aos quais está exposta, a companhia apresenta um cenário adequado para a análise das práticas de gerenciamento de riscos e controles internos adotadas no âmbito corporativo.

Diante disso, surge a seguinte questão de pesquisa: como a Hapvida Participações e Investimentos S.A. estrutura o gerenciamento de seus principais riscos corporativos e quais mecanismos são adotados para sua mitigação?

Com o intuito de responder a essa indagação, o presente estudo tem como objetivo analisar a gestão de riscos da Hapvida Participações e Investimentos S.A., identificando os principais fatores de risco divulgados pela companhia, os mecanismos de gerenciamento adotados e sua aderência aos referenciais de gerenciamento de riscos amplamente utilizados no ambiente corporativo.

Para tanto, realizou-se um estudo de caso com base em informações disponibilizadas pela empresa em documentos corporativos, especialmente o Formulário de Referência de 2025.

A relevância do presente estudo está relacionada à crescente importância da gestão de riscos para a continuidade das organizações, especialmente em setores sujeitos a elevada complexidade operacional e regulatória. Além disso, a pesquisa contribui para a compreensão prática da aplicação dos conceitos teóricos de gerenciamento de riscos, controles internos e governança corporativa em uma das principais empresas do setor de saúde suplementar brasileiro.

Este trabalho está estruturado em cinco partes, além desta introdução. A segunda seção apresenta o referencial teórico, abordando os conceitos de risco, fatores de risco, gerenciamento de riscos, controles internos e os principais *frameworks* utilizados pelas organizações. A terceira seção descreve os procedimentos metodológicos adotados na pesquisa. A quarta seção contempla o estudo de caso, apresentando a análise dos fatores de risco identificados na Hapvida, sua estrutura de gerenciamento de riscos, os mecanismos de controles internos, a aderência aos referenciais estudados e a comparação com outras companhias do setor. Por fim, a quinta seção apresenta as considerações finais, destacando os principais resultados obtidos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Risco e Fatores de Risco

A princípio, é importante esclarecer o conceito de risco. O termo risco pode ser compreendido como a possibilidade de exposição a mudanças que podem afetar o desempenho ou os resultados de uma entidade. Nesse sentido, o risco se associa à probabilidade de ocorrência de eventos futuros capazes de produzir efeitos sobre as atividades de uma organização. Logo, analisar riscos envolve a identificação de potenciais mudanças adversas e impactos em uma organização. (Assi, 2021)

Em outros termos, o risco pode ser entendido como a possibilidade de que os resultados alcançados se diferenciam daqueles inicialmente previstos em decorrência de alterações no ambiente organizacional. Assim, sua análise consiste na identificação de possíveis mudanças prejudiciais e dos impactos que elas podem ocasionar à empresa.

Nas palavras de Isis Boostel e Zaida Cristiane dos Reis os riscos podem ser definidos como:

O risco pode ser traduzido como a incerteza de um resultado e pode ter reflexos positivos (oportunidades) ou negativos (ameaças). Os riscos podem ocorrer internamente, ou seja, dentro da estrutura de uma empresa, ou externamente — nesse caso, podem fugir ao controle dos gestores (Boostel; Reis, 2019, p. 41)

A norma ABNT NBR ISO 31000:2018 descreve o risco como “efeito da incerteza nos objetivos”, formulação que já traz uma implicação relevante: esses efeitos podem ser negativos com perdas, interrupções, sanções, mas também positivos, quando uma aposta bem calculada se confirma (ISO 31000, 2018).

Nesse contexto, observa-se que o risco está relacionado a situações de incerteza presentes no desenvolvimento das atividades organizacionais.

Embora risco e incerteza estejam associados à ausência de conhecimento completo, algumas correntes doutrinárias destacam a existência de diferenças conceituais entre esses dois termos:

O risco é a contingência de um dano, ou seja, é uma contingência desfavorável. Ele se refere aos casos em que são cumpridas as seguintes condicionantes: se conhecem os eventos futuros, se conhece a dimensão deles em termos do investimento analisado e, antecipadamente, também se conhece a probabilidade de ocorrência desses eventos. Considerando que a incerteza é a falta de certeza – uma dúvida –, isto implica situações nas quais se tem conhecimento antecipado dos eventos futuros, podendo-se ou não

saber a dimensão deles, mas não se sabe com antecedência a probabilidade de acontecerem. (Boostel; Reis, 2019, p. 41)

Assim, nas situações de risco, é possível conhecer ou estimar a probabilidade de ocorrência dos eventos futuros relacionados a uma decisão. Por outro lado, nas situações de incerteza, não há informações suficientes para determinar essas probabilidades, o que dificulta a previsão dos resultados. (Boostel; Reis, 2019)

Segundo Antonovz e Mazzaroppi (2018, p. 14) “Na incerteza, ao contrário do risco, não existe forma de estimar a probabilidade de sua ocorrência”.

Ademais, os riscos podem ser classificados em internos e externos, em que aqueles decorrem de erros nos processos e de deficiências no gerenciamento em diversas áreas da empresa, enquanto estes não são controlados pela organização (Boostel; Reis, 2019), como, por exemplo, desastres naturais, mudanças na legislação, entre outros.

Existem diversos tipos de risco, como riscos de negócio, riscos estratégicos, riscos financeiros, riscos operacionais e riscos legais. Cada um desses tipos está relacionado a diferentes áreas e atividades da organização, podendo impactar seus resultados de maneiras distintas. Além disso, dentro dessas classificações, existem ainda subtipos de riscos, que permitem uma análise mais detalhada das possíveis situações que podem afetar a empresa. (Assi, 2021)

Com isso, Marcos Assi (2021) traz o conceito de alguns dos principais tipos de riscos existentes, segundo ele, os riscos estratégicos são aqueles capazes de afetar a estratégia de negócio ou os objetivos organizacionais em curto, médio e longo prazos. Já os riscos operacionais correspondem às possibilidades de perdas diretas e indiretas decorrentes de falhas internas ou de eventos externos, como fraudes e crises sociais. Os riscos de conformidade, por sua vez, relacionam-se à inobservância ou interpretação inadequada de normas, regulamentos e disposições legais, podendo ocasionar prejuízos financeiros e danos à reputação da organização. Por fim, os riscos financeiros são definidos como possibilidades que podem levar uma pessoa física ou pessoa jurídica a perder dinheiro.

Ainda sobre o tema, Braga *et al.* (2018) destacam que:

Risco é algo inerente à atividade empresarial. Portanto, conhecer os riscos, comprovar se existem ferramentas, decisões ou ações que possam reduzi-los ou eliminá-los e calcular os custos associados a essas iniciativas são algumas das questões que o gestor deve considerar antes de empreender ou conduzir qualquer atividade. (Braga *et al.* 2018, p. 29)

Dessa forma, o risco é inerente a qualquer atividade de negócio, podendo assumir diferentes naturezas, dimensões e gerar efeitos tanto positivos quanto negativos. Sua presença é constante, variando apenas o nível de exposição, que pode ser maior ou menor conforme as medidas de prevenção e segurança adotadas. (Assi, 2021)

A presença de riscos é inerente às atividades de qualquer organização inserida no ambiente corporativo, independentemente de atuar no setor financeiro ou em outros segmentos. Surge, então, a necessidade de gerenciar riscos, com o objetivo de identificar antecipadamente situações que possam resultar em perdas ou oportunidades de ganhos (Pereira, 2014)

A partir disso, as situações de risco influenciam de diferentes formas o desempenho e resultados de uma empresa. Quando é realizado o processo de gerenciamento de riscos é necessário identificar os riscos que podem se materializar, devendo-se buscar responder os motivos de existência dos mesmos.

Isso significa que é necessário contemplar as causas (fatores de riscos) para a ocorrência dos riscos, tal como os cenários que mostrem sua repercussão. Dessa forma, existem as chamadas fontes de risco, também conhecidas como fatores de risco ou fatores facilitadores. Esses elementos correspondem a situações ou circunstâncias que podem levar ao aumento da probabilidade de ocorrência de um risco, ou seja, podem potencializar sua materialização (Pereira, 2014)

Portanto, a compreensão dos riscos e de seus fatores geradores constitui etapa essencial para a gestão organizacional, uma vez que possibilita a adoção de medidas preventivas voltadas à redução de impactos e ao alcance dos objetivos empresariais.

Não existem modelos padronizados de gerenciamento de riscos, cada empresa deve estruturar seus mecanismos de controle de acordo com suas características, complexidade, volume de atividades e nível de exposição aos riscos. Dessa forma, os sistemas de controles internos tendem a variar entre as empresas, adaptando-se às suas particularidades (Assi, 2021).

Nesse contexto, órgãos reguladores, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), têm promovido constantes aperfeiçoamentos normativos, reforçando a importância da gestão de riscos e dos controles internos para a governança e a transparência organizacional (Assi, 2021).

2.2 Controles internos

Gerenciar riscos exige mais do que mapeá-los. Conforme Assi (2021), sem mecanismos que interrompam ou ao menos reduzam a chance de um risco se converter em perda concreta, o diagnóstico não passa de um exercício burocrático. De acordo com o framework COSO (2017), na prática, controles internos são o aparato pelo qual a organização tenta garantir que seus objetivos sejam alcançados com segurança razoável, protegendo ativos, preservando a confiabilidade das informações e cumprindo as normas que regem sua atuação.

Diante da necessidade de minimizar riscos e garantir maior segurança na condução das atividades organizacionais, os controles internos assumem papel de destaque na estrutura administrativa das empresas.

Nesse contexto, torna-se importante compreender os conceitos e características dos controles internos.

Segundo Marcos Assi (2021) os controles internos correspondem ao conjunto de políticas e procedimentos implementados pelas organizações com a finalidade de reduzir riscos e promover o aprimoramento de seus processos.

Nas palavras do autor:

Em outras palavras, os controles internos devem assegurar que as várias fases do processo decisório e do fluxo de informações se revistam da necessária confiabilidade. Podemos dizer que os controles internos são ferramentas para que a prestação de contas possa acontecer internamente na organização, por meio de indicadores de performance que demonstrem os resultados e a efetividade dos departamentos e de seus processos corporativos (Assi, 2021, p. 33)

A partir do entendimento apresentado por Assi (2021), observa-se que os controles internos vão além da simples fiscalização das atividades organizacionais, constituindo mecanismos essenciais para garantir a confiabilidade das informações, a transparência dos processos e a eficiência na tomada de decisões. Dessa forma, sua implementação contribui não apenas para a mitigação de riscos, mas também para o fortalecimento da governança e para o alcance dos objetivos estratégicos da organização.

Simone Fraporti e Jeanine Barreto dos Santos (2018) ressaltam que o controle interno significa um conjunto ordenado de métodos e procedimentos adotados pela empresa visando proteger seu patrimônio. Segundo as autoras, eles são importantes em todo tipo de organização. Conforme o entendimento:

Controle é também o conjunto de normas, processos e sistemas adotados para auxiliar no processo de tomada de decisão, minimizar os riscos e assegurar o atingimento dos objetivos traçados pela organização. Toda organização que apresente um controle interno eficaz, apresenta maiores condições de ter sucesso em sua gestão, pois sempre que algum tipo de controle é exercido, existe uma fiscalização implícita sobre o trabalho praticado. Essa fiscalização visa garantir que as funções estejam sendo cumpridas da melhor forma, com exatidão e fidedignidade nas informações, promovendo, assim, a eficiência operacional e protegendo o patrimônio da empresa. Embora algumas empresas se utilizem de controles internos para prevenir fraudes, esses controles ajudam a organização a promover a excelência em suas atividades internas. De forma geral, os controles internos fornecem maior transparência nas atividades da empresa, além de serem um meio de aperfeiçoar o processo de gestão, conscientizando os colaboradores sobre a importância do respeito e cumprimento das políticas traçadas pela organização (Fraport; Santos, 2018, p. 55)

Nessa mesma perspectiva, Gherman (2005)², citado por Rômulo Paiva Farias, Márcia Martins Mendes De Luca e Marcus Vinicius Veras Machado, apresentam a seguinte definição:

Os controles internos são definidos pela totalidade das políticas, procedimentos e práticas instituídas pela administração, para assegurar que os riscos inerentes às atividades da instituição sejam identificados e gerenciados adequadamente, com a finalidade maior de fornecer razoável garantia à administração, permeando as operações e atividades críticas de forma ampla, gerenciada e eficaz, sendo adaptáveis às necessidades próprias e caracterizadas pelos seguintes elementos: Cultura Organizacional, Filosofia do negócio, Modelo particular de gestão (Gherman, 2005, p. 1 *apud* Farias; De Luca; Machado, 2009, p. 57).

Além disso, os controles internos têm origem na própria administração da organização, sendo responsabilidade dos gestores promover sua implementação e efetiva aplicação. Afinal, não basta estabelecer normas e regras se eles não forem observados no dia a dia da empresa. Com efeito, os controles internos não devem ser vistos como medidas adotadas apenas em determinados momentos, mas como um processo contínuo, que exige acompanhamento e revisão (Assi, 2021).

Isso posto, a implementação dos controles internos é responsabilidade da administração da empresa, entretanto devem ser seguidas por todos os colaboradores independentemente do nível hierárquico (Fraport; Santos, 2018).

O principal objetivo do controle interno é garantir segurança para a organização. Para isso, a adequada gestão organizacional depende de um sistema de controle eficaz, devendo ser sistemático e voltado ao gerenciamento de risco

² Gherman, M. (2005). Controles internos – buscando a solução adequada – Parte III. Recuperado em 17 de dezembro, 2007, de <<http://www.checkuptool.com.br>>

visando determinar que controles adequados sejam estabelecidos em áreas com alto risco (Fraporti; Santos, 2018). Nesse sentido:

Para um controle interno adequado é necessário que ele seja bem estruturado, com profissionais aptos a planejar, implantar, executar, avaliar e melhorar o processo, além de ser efetivo, reduzir o nível de erros e irregularidades e permitir que metas e objetivos sejam cumpridos com eficiência, eficácia e redução de custos (Fraporti; Santos, 2018, p. 59)

Nesse ínterim, percebe-se que o papel dos controles internos relaciona-se diretamente com o gerenciamento de riscos, uma vez que, quanto maiores forem as mudanças no ambiente organizacional, maior será a exposição das empresas aos riscos inerentes às suas atividades. Dessa forma, a adoção de controles internos eficazes torna-se essencial para identificar, prevenir e mitigar possíveis ameaças, contribuindo para a proteção dos ativos, a confiabilidade das informações e o alcance dos objetivos estratégicos da organização.

Responder aos riscos empresariais tornou-se uma exigência cada vez mais relevante, uma vez que a demora na adoção de medidas adequadas pode gerar impactos significativos e prejudiciais para as organizações. Nesse contexto, a gestão de riscos consiste na adoção de diferentes estratégias para lidar com as incertezas identificadas (Peres, 2010).

Os controles internos devem ser estruturados de forma a reduzir e controlar os riscos existentes, além disso, as atividades de controle devem, preferencialmente, possuir caráter preventivo ou detectivo e, sempre que possível, ser automatizadas. Contudo, mais importante do que a sofisticação do controle é a sua efetividade, pois um controle somente cumpre sua finalidade quando funciona adequadamente (Peres, 2010).

Isso posto, controle interno e risco seguem um caminho conjunto, ajudando a organização a atingir seus objetivos quando aplicados adequadamente (Farias; De Luca; Machado, 2009). A partir disso, diversos organismos de controle têm proposto modelos de gestão de riscos e controle interno. Com isso, surgiram mecanismos de controle que podem estabelecer padrões para as empresas, como por exemplo o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (Coso).

Melo, Nunes e Rodrigues (2024), ao analisarem empresas brasileiras listadas em bolsa, encontraram relação direta entre transparência na gestão de riscos e desempenho organizacional. A conclusão dos autores merece atenção: comunicar ao

mercado como os riscos são gerenciados importa tanto quanto gerenciá-los internamente.

Diante do exposto, percebe-se que os controles internos são elementos essenciais para a manutenção da segurança e da eficiência organizacional, atuando como mecanismos de prevenção e monitoramento das atividades empresariais. Contudo, diante de um ambiente cada vez mais dinâmico e sujeito a incertezas, os controles internos representam um importante mecanismo de suporte à gestão organizacional, permitindo que a empresa desenvolva suas atividades de forma mais segura, eficiente e alinhada aos seus objetivos estratégicos.

2.3 Gerenciamento de riscos

Nos últimos anos, a governança corporativa passou por diversas transformações voltadas ao seu aprimoramento. A partir deste cenário, as organizações passaram a compreender que a adoção de estruturas formais de governança corporativa é vista como um importante instrumento de contribuição para tomada de decisões e preza pela maior transparência e em assegurar a prestação de contas aos stakeholders (IBGC, 2023).

Com isso, a necessidade de identificar, avaliar, monitorar e tratar os riscos capazes de comprometer o alcance dos objetivos estratégicos das organizações se intensificou. Devido ao aumento da complexidade das operações, aliado às constantes mudanças regulatórias, tecnológicas e econômicas, a exposição das empresas aos riscos corporativos tem aumentado cada vez mais (COSO, 2017; ISO, 2018). Nesse contexto, a gestão de riscos tornou-se um dos principais pilares para o êxito da administração organizacional, sendo responsável por avaliar a relação entre os riscos assumidos e os retornos esperados (Valentim; Silva; Passos, 2016).

Gerenciar riscos significa identificar, avaliar, administrar e controlar possíveis eventos ou situações a fim de proporcionar razoável segurança quanto ao alcance dos objetivos estabelecidos pela empresa.

Segundo Simone Fraporti e Jeanine Barreto dos Santos:

Pode-se dizer que o gerenciamento de riscos anda junto ao planejamento estratégico das organizações, e sua função é identificar e responder aos eventos que possam afetar os objetivos e deve ser um processo contínuo e bem estruturado. Por meio desses processos, as oportunidades de ganhos são mapeadas e se reduzem a probabilidade e o impacto de perdas. O gerenciamento de riscos trata, basicamente, de como as organizações

trabalham no enfrentamento das incertezas que podem afetar negativamente seus projetos ou planos de empreendimentos a serem realizados (Fraporti; Santos, 2018, p. 17)

Assim, o gerenciamento de riscos possibilita às organizações anteciparem possíveis ameaças, reduzirem impactos negativos e tomarem decisões de maneira mais segura e estratégica. Além disso, contribui para a continuidade das atividades empresariais, para a melhoria do desempenho organizacional e para o aumento da capacidade de adaptação diante das incertezas e mudanças constantes do mercado.

Barreto, Callado e Callado (2023), destacam que a efetividade do gerenciamento de riscos depende menos da sofisticação do *framework*³ escolhido e mais da capacidade real da organização de compreender suas incertezas antes de estruturar respostas. Araújo e Callado (2022), ressaltam um ponto complementar: quando a gestão de riscos se integra ao planejamento estratégico, a organização passa a enxergar não apenas ameaças, mas oportunidades que processos menos sistemáticos simplesmente não capturam.

Segundo Fraporti e Santos (2018), o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2017), o gerenciamento de riscos não constitui uma prática recente, estando presente na atuação dos empresários desde períodos bastante remotos. Contudo, em razão da globalização e crescente complexidade das empresas esse tema passou a receber maior destaque ao final do século XX.

Alguns tipos de riscos como operacionais, ambientais, de reputação são subjetivos, por isso, o processo de identificação e tratamento desses riscos é complexo, sendo necessário combinar uma série de técnicas quantitativas e qualitativas para mensuração.

É comum identificar dois tipos de estratégias de gerenciamento de riscos adotadas pelas organizações: a reativa e a proativa. Como bem explica Matheus Rodrigues Pereira:

Na estratégia reativa, são tomadas ações somente após a materialização de eventos de risco. Portanto, a companhia não se prepara corretamente para gerenciar seus riscos e só atua na ocorrência de alguma emergência, adversidade ou catástrofe. Nestes casos, o tratamento das consequências (após a materialização) acontece de forma isolada dentro das próprias áreas responsáveis, ou seja, sem gerar o devido histórico sobre as causas e origens daquele risco para toda a organização. Adotar este tipo de estratégia é uma ação arriscada, pois o impacto causado por um risco pode ser irreparável justamente por toda a incerteza envolvida em seus resultados mais prováveis.

³ Estrutura interligada, onde cada um dos componentes do gerenciamento de riscos representa ações necessárias ao alcance dos objetivos organizacionais (Barreto; Callado; Callado, 2023, p.203)

Por outro lado, na estratégia proativa, a empresa se adequa a uma postura preventiva e tempestiva na identificação de riscos relevantes e na antecipação de eventos. Logo, os riscos mais prováveis são reconhecidos para que suas probabilidades de ocorrência e suas possíveis perdas financeiras sejam devidamente calculadas, e então, avaliadas por ordem de criticidade (Pereira, 2014, p. 28)

As duas principais normas de referência universal para gestão de riscos, são a ISO 31000⁴, norma orientativa, que traz diretrizes a serem cumpridos, e o COSO ERM, estrutura voltada para integridades, fraudes e riscos corporativos. Essas e outras metodologias têm sido amplamente difundidas e incorporadas às políticas, regras e regulamentos por várias empresas, visando melhor controlar suas atividades, de forma a atingir os objetivos estabelecidos.

2.4 Metodologias ISO 31000 e COSO ERM

Segundo a norma internacional para a gestão de riscos, ISO 31000 o funcionamento apropriado do processo de gestão de riscos conecta-se à cinco etapas quais sejam: Estabelecimento do Contexto, Identificação de Riscos, Análise de Riscos, Avaliação de Riscos e Tratamento de Riscos.

O Ministério da Justiça e Segurança Pública (2020) explica que a ISO 31000 consiste em uma norma técnica responsável por estabelecer princípios e diretrizes gerais voltados à gestão de riscos, podendo ser aplicada em organizações públicas ou privadas, justamente por possuir caráter abrangente. Sob a perspectiva dessa norma, a gestão de riscos exige um comprometimento sólido e contínuo por parte da administração da organização, tornando necessário um planejamento estratégico rigoroso capaz de garantir o engajamento em todos os níveis organizacionais.

Por sua vez, o Ministério da Justiça e Segurança Pública (2020) esclarece que o COSO consiste em uma organização privada criada nos Estados Unidos, em 1985, com a finalidade de prevenir e combater fraudes em demonstrações contábeis e financeiras, tendo os controles internos como principal objeto de análise.

No ano de 2001, iniciou-se o desenvolvimento do modelo COSO ERM (Enterprise Risk Management) – Gerenciamento de Riscos Corporativos – Estrutura Integrada, finalizado em 2004. A partir disso, o modelo deixou de possuir enfoque exclusivamente voltado aos controles internos e passou a direcionar-se à gestão de

⁴ A ISO 31000 foi elaborada pela International Organization for Standardization e contempla uma série de princípios e diretrizes acerca da gestão de riscos.

riscos no ambiente corporativo. Essa estrutura busca auxiliar a administração das organizações na adoção de práticas voltadas ao tratamento dos riscos relacionados ao alcance de seus objetivos.

A metodologia elaborada pelo COSO é representada por meio de um cubo tridimensional, composto por oito elementos de gerenciamento de riscos distribuídos horizontalmente. O Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) publicou, em 1992, o guia *Internal Control – Integrated Framework* (COSO I), com o objetivo de orientar as organizações quanto aos princípios e às melhores práticas de controle interno. Posteriormente, em 2004, foi publicado o *Enterprise Risk Management – Integrated Framework* (COSO ERM ou COSO II), ampliando o escopo do modelo para a gestão de riscos corporativos (COSO, 2007).

Em sua versão atualizada de 2017, o COSO ERM passou a estruturar a gestão de riscos corporativos em cinco componentes inter-relacionados: Governança e Cultura; Estratégia e Definição de Objetivos; Desempenho; Revisão e Melhoria; e Informação, Comunicação e Relatórios. O modelo busca integrar a gestão de riscos à estratégia organizacional, permitindo que os riscos sejam identificados, avaliados, priorizados, tratados e monitorados de forma contínua, contribuindo para a geração e preservação de valor nas organizações.

1. Governança e Cultura: A governança define o tom da organização, reforçando a importância da gestão de riscos corporativos e estabelecendo as responsabilidades de supervisão para essa gestão. A cultura diz respeito aos valores éticos, aos comportamentos desejados e à compreensão dos riscos na entidade.
2. Estratégia e Definição de Objetivos: A gestão de riscos corporativos, a estratégia e a definição de objetivos trabalham juntas no processo de planejamento estratégico. Um apetite ao risco é estabelecido e alinhado à estratégia; os objetivos de negócios colocam a estratégia em prática, servindo como base para identificar, avaliar e responder aos riscos.
3. Desempenho: Os riscos que podem impactar a conquista da estratégia e dos objetivos de negócios precisam ser identificados e avaliados. Os riscos são priorizados por gravidade, considerando o apetite ao risco. A organização, então, seleciona as respostas aos riscos e adota uma visão de portfólio da quantidade de risco assumida. Os resultados desse processo são reportados às principais partes interessadas em relação aos riscos.
4. Revisão e Revisões: Ao revisar o desempenho da entidade, uma organização pode avaliar o quão bem os componentes da gestão de riscos corporativos estão funcionando ao longo do tempo e à luz de mudanças substanciais, e quais revisões são necessárias.

5. Informação, Comunicação e Relatórios: A gestão de riscos corporativos requer um processo contínuo de obtenção e compartilhamento das informações necessárias, tanto de fontes internas quanto externas, que fluem de cima para baixo e transversalmente na organização. (Elaborado pela autora com base no Formulário de Referência de 2025)

Visando a criação e proteção de valor, a ISO 31000: 2018, fornece orientações sobre características de um gerenciamento de riscos eficaz e eficiente, por meio de oito princípios que possibilitam a organização a gerenciar o efeito das incertezas nos objetivos, sendo esses elementos: Integrada; Estruturada e Abrangente; Personalizada; Inclusiva; Dinâmica; Melhor Informação Disponível; Fatores Humanos Culturais e Melhoria Contínua.

1. Integrada: Considera que a gestão de riscos faz parte integralmente das atividades da organização.
2. Estruturada e Abrangente: Utiliza abordagem estruturada e abrangente contribuindo com resultados consistentes e comparáveis.
3. Personalizada: A estrutura e o processo de gestão de riscos relacionadas ao contexto interno e externo da organização e alinhada aos objetivos.
4. Inclusiva: Para uma compreensão mais ampla dos riscos e para uma gestão mais consistente e fundamentada, é fundamental a participação e envolvimento das partes interessadas.
5. Dinâmica: A gestão de riscos deve ser capaz de antecipar, identificar, compreender e responder de maneira eficaz e oportuna a essas alterações, tendo em vista a possibilidade de mudança dos riscos de acordo com o contexto da organização.
6. Melhor Informação Disponível: O processo de gestão de riscos deve apoiar-se em informações históricas e atuais, bem como em projeções e expectativas futuras, considerando as limitações e incertezas atreladas às expectativas.
7. Fatores Humanos e Culturais: O comportamento humano e a cultura exercem influência significativa em todos os aspectos da gestão de riscos em cada nível e estágio.
8. A gestão de riscos deve buscar o aprimoramento contínuo, apoiando-se no aprendizado organizacional, na experiência acumulada e na evolução constante de seus processos e práticas. (Elaborado pela autora com base no Formulário de Referência de 2025)

2.5 Hapvida Participações e Investimentos S.A.

A Hapvida Participações e Investimentos S.A. é uma holding organizada sob a forma de sociedade por ações, com sede na cidade de Fortaleza, no estado do Ceará. A companhia passou a integrar o mercado de capitais brasileiro em abril de 2018, quando obteve o registro de companhia aberta e iniciou a negociação de suas ações no segmento Novo Mercado da B3, sob o código HAPV3 (Hapvida, 2026).

Compreender a trajetória da Hapvida é fundamental para contextualizar a empresa objeto deste estudo. Fundada em 1979, a Hapvida teve origem como uma clínica médica e, ao longo de sua trajetória, ampliou sua atuação no setor de saúde suplementar. Atualmente, suas principais atividades consistem na comercialização de planos de assistência médica, com atendimento realizado predominantemente por meio de sua rede própria de clínicas, ambulatórios e hospitais, além da oferta de planos odontológicos, cujos serviços são prestados por uma rede credenciada de profissionais e estabelecimentos (Hapvida, 2026).

A partir dos anos 2000, a empresa adotou um modelo de negócios baseado na integração entre a operadora de saúde e sua rede própria de atendimento, intensificando o processo de verticalização de suas atividades. Nos anos seguintes, a companhia promoveu uma forte expansão por meio da aquisição de operadoras, hospitais e carteiras de clientes, além da inauguração de novas unidades de atendimento em diversas regiões do país (CVM, 2025).

Entre 2019 e 2021, a Hapvida acelerou seu crescimento com a aquisição de importantes grupos do setor de saúde (CVM, 2025).

Em 2022, concluiu a fusão com a Notre Dame Intermédica, operação que deu origem ao maior ecossistema de saúde da América Latina. Neste momento, ambas as companhias já se destacavam no cenário nacional da saúde suplementar. A operação permitiu unir empresas com atuação geográfica complementar, ampliando a oferta de produtos, serviços e estruturas assistenciais, fortalecendo sua presença no mercado de saúde (Hapvida, 2026).

Desde então, a companhia tem concentrado esforços na integração das operações, na modernização de seus sistemas e na ampliação de sua infraestrutura, mantendo sua estratégia de crescimento e fortalecimento da marca Hapvida.

Atuando no setor de saúde suplementar, a Hapvida adota um modelo de negócios verticalizado e integrado, no qual a maior parte dos atendimentos é realizada em sua própria rede assistencial. Esse modelo permite maior controle sobre a prestação dos serviços, contribuindo para a oferta de assistência médica e odontológica de qualidade a custos mais acessíveis aos beneficiários (Hapvida, 2026).

Para isso, a companhia conta com uma ampla estrutura composta por hospitais, unidades de pronto atendimento, clínicas e demais estabelecimentos de saúde, além de utilizar recursos tecnológicos para integrar informações, otimizar

processos, reduzir desperdícios e aprimorar continuamente a qualidade do atendimento prestado (Hapvida, 2026).

A missão da empresa é proporcionar saúde integrada de qualidade, acessível a gerações de brasileiros. Sua visão consiste em ser reconhecida pela excelência assistencial e pela geração de valor para todo o ecossistema da saúde. Já seus valores estão pautados no acolhimento, comprometimento, ética, combate à corrupção, inovação, respeito, aprendizado, responsabilidade social, sustentabilidade e eficiência na utilização dos recursos (Hapvida, 2026).

3 METODOLOGIA

A pesquisa foi desenvolvida por meio de uma abordagem qualitativa e de caráter descritivo, tendo como objetivo analisar como a Hapvida Participações e Investimentos S.A. estrutura seu gerenciamento de riscos e seus mecanismos de controle interno, bem como identificar os principais fatores de risco divulgados pela companhia.

Para Vieira (1996)⁵ *apud* Liane Carly Hermes Zanella (2011):

(...) a pesquisa qualitativa pode ser definida como a que se fundamenta principalmente em análises qualitativas, caracterizando-se, em princípio, pela não utilização de instrumental estatístico na análise dos dados. Esse tipo de análise tem por base conhecimentos teórico-empíricos que permitem atribuir-lhe cientificidade (Vieira, 1996, n.p. *apud* Zanella, 2011, p. 35)

Além disso, a mesma autora denomina que:

Pesquisa descritiva: procura conhecer a realidade estudada, suas características e seus problemas. Pretende “descrever com exatidão os fatos e fenômenos de determinada realidade” (TRIVIÑOS, 1987, p. 100, grifo do autor). Considerando a definição do autor, podemos destacar que noventa por cento dos estudos em Administração são descritivos (Zanella, 2011, p. 34)

A abordagem qualitativa mostra-se adequada por possibilitar a compreensão e interpretação de fenômenos organizacionais a partir da análise de informações, documentos e práticas institucionais.

Quanto aos objetivos, a pesquisa classifica-se como descritiva, uma vez que busca identificar, organizar e apresentar as características do sistema de gerenciamento de riscos da organização estudada, descrevendo sua estrutura de governança, seus mecanismos de controle interno e os fatores de risco divulgados pela companhia.

Em relação aos procedimentos, foi adotado o método de estudo de caso único, tendo como unidade de análise a Hapvida Participações e Investimentos S.A., uma das maiores operadoras de saúde suplementar do Brasil. Segundo Yin (2015), o estudo de caso permite investigar fenômenos contemporâneos inseridos em seu contexto real, possibilitando uma compreensão detalhada de processos organizacionais específicos.

⁵ VIEIRA, Marcelo Milano Falcão Vieira. A comparative study on quality management in the brazilian and the Scottish prison service. 1996. Tese [Doutorado PhD on Business Studies] – Scotland, University of Edinburg, Edimburgo, 1996.

A pesquisa também se caracteriza como documental, pois foi desenvolvida a partir da análise de documentos públicos disponibilizados pela companhia. Como principal fonte de dados utilizou-se o Formulário de Referência de 2025, documento elaborado em conformidade com as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), contendo informações sobre fatores de risco, estrutura de governança corporativa, gerenciamento de riscos e controles internos.

Os documentos possuem fontes oficiais e relevantes para a análise, por representarem informações institucionais divulgadas pela própria organização, por isso demonstram a forma como a companhia apresenta sua estrutura de governança e gerenciamento de riscos ao mercado e às partes interessadas. Dessa forma, a pesquisa limita-se à análise das evidências documentais disponíveis, fazendo com que não seja possível verificar empiricamente a aplicação das práticas mencionadas.

Complementarmente, foram consultados documentos institucionais e normativos mencionados pela própria companhia, quando necessários para a compreensão do tema.

Para a análise dos dados, utilizou-se a técnica de análise de conteúdo documental, que consiste na organização, categorização e interpretação sistemática das informações obtidas nos documentos analisados.

Inicialmente, realizou-se o levantamento dos fatores de risco divulgados pela companhia, os quais foram agrupados conforme as categorias apresentadas no Formulário de Referência (2025). Em seguida, procedeu-se à análise da estrutura de gerenciamento de riscos, dos mecanismos de controles internos e da organização das linhas de defesa adotadas pela empresa. Por fim, realizou-se uma análise comparativa entre a Hapvida e outras companhias do setor de saúde suplementar, com o objetivo de contextualizar os riscos identificados e compreender as particularidades decorrentes dos diferentes modelos de negócio.

4 ESTUDO DE CASO: HAPVIDA PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A.

A presente seção tem por objetivo apresentar e analisar as informações relacionadas à gestão de riscos da Hapvida Participações e Investimentos S.A., a partir de documentos públicos disponibilizados pela companhia. A análise concentra-se na identificação dos principais fatores de risco divulgados pela empresa no Formulário de Referência de 2025 e nos mecanismos adotados para seu gerenciamento, permitindo compreender como a organização busca prevenir, monitorar e mitigar eventos capazes de impactar suas operações e resultados.

4.1 Fatores de Risco

Com base no Formulário de Referência de 2025, foram identificados os principais fatores de risco aos quais a Hapvida está exposta. Segundo a companhia, tais riscos representam eventos ou circunstâncias capazes de afetar negativamente suas atividades, resultados e objetivos estratégicos.

Os fatores de risco identificados estão apresentados a seguir:

Tabela 1 – Fatores de Risco Identificados

Categoria	Quantidade de riscos identificados
Emissor	32
Acionistas/Controladores	1
Controladas e Coligadas	1
Administradores	1
Fornecedores	3
Clientes	1
Setor Econômico	2
Regulação do Setor	5
Total	46

Fonte: Elaborado pela autora, 2026.

A análise do Formulário de Referência (2025) permitiu identificar 46 fatores de risco distribuídos em oito categorias distintas. Observa-se uma concentração significativa dos riscos relacionados ao emissor, que representam aproximadamente

70% do total dos riscos divulgados pela companhia, evidenciando a preocupação da organização com aspectos operacionais, estratégicos, financeiros, tecnológicos e de conformidade.

A classificação apresentada no Formulário de Referência (2025) organiza os fatores de risco de acordo com sua origem e potencial impacto sobre as atividades da companhia. Os demais riscos estão distribuídos em 2,17% Acionistas/Controladores, 2,17% em Controladas e Coligadas, 2,17% Administradores, 6,52% Fornecedores, 2,17 Clientes, 4,35 Setor Econômico e 10,87% Regulação do Setor, sendo esses totalizando os 46 fatores de riscos detalhados da seguinte forma:

Na categoria "Emissor", foram identificados 32 fatores de risco, os quais podem ser agrupados conforme sua natureza. Entre os riscos estratégicos, destacam-se aqueles relacionados à:

1. Reputação da marca;
2. Aquisição de carteiras e prestadores de serviços;
3. Concorrência no setor de saúde suplementar;
4. Estratégia de crescimento e expansão da companhia;
5. Dependência de corretores, administradoras de benefícios e representantes comerciais;
6. Variações na demanda por serviços de saúde;
7. Avanços tecnológicos e mudanças demográficas;
8. Processos de fusão, aquisição e integração de negócios;
9. Captura das sinergias esperadas em operações de fusões e aquisições. (CVM, 2025)

Esses fatores estão diretamente relacionados à capacidade da companhia de manter sua competitividade, expandir suas operações de forma sustentável e preservar sua posição no mercado.

Entre os riscos operacionais, destacam-se aqueles relacionados:

10. Responsabilidade civil e penal decorrente da prestação dos serviços;
11. Controle dos custos assistenciais;
12. Provisões técnicas exigidas pelo setor;
13. Decisões judiciais desfavoráveis;
14. Termos de Ajustamento de Conduta (TACs) e Ações Cíveis Públicas (ACPs);
15. Obtenção e renovação de licenças, autorizações e alvarás;
16. Renovação de contratos de locação;
17. Surtos de doenças transmissíveis;
18. Adequação das coberturas securitárias contratadas. (CVM, 2025)

Esses fatores podem impactar diretamente a continuidade das operações, a qualidade dos serviços prestados e os resultados da companhia.

No que se refere aos riscos tecnológicos e de segurança da informação, foram identificados riscos relacionados à:

- 19. Deficiências nos processos de gestão de riscos e controles internos;
- 20. Incidentes de segurança cibernética;
- 21. Descumprimento da Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD);
- 22. Falhas nos sistemas de tecnologia da informação. (CVM, 2025)

Considerando a crescente digitalização dos serviços, tais riscos podem comprometer a segurança das informações, a continuidade operacional e a reputação da companhia.

Por fim, foram identificados riscos financeiros, regulatórios e de governança relacionados à:

- 23. Recuperação do valor contábil do ágio;
- 24. Aprovação de operações pelo CADE e pela ANS;
- 25. Emissão de ações e possível diluição acionária;
- 26. Distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio;
- 27. Conflitos de interesses em operações com partes relacionadas;
- 28. Publicidade negativa e impactos reputacionais;
- 29. Práticas ilícitas, fraudes e violações às normas de integridade;
- 30. Vencimento antecipado de contratos financeiros;
- 31. Alterações nas normas e práticas contábeis;
- 32. Vinculação excessiva dos interesses dos administradores ao desempenho das ações da companhia. (CVM, 2025)

Esses fatores possuem potencial para afetar a liquidez, a estrutura de capital e o desempenho econômico-financeiro da organização.

É possível observar ainda que a maior parte dos riscos identificados está relacionada às atividades operacionais e estratégicas da companhia, evidenciando a complexidade do setor de saúde suplementar e a necessidade de mecanismos eficazes de controle interno e gerenciamento de riscos para mitigar possíveis impactos sobre os resultados e a continuidade das operações da Hapvida.

Além dessa categoria, o documento (Formulário de Referência de 2025) também apresenta riscos relacionados aos acionistas controladores, às controladas e coligadas, aos administradores, aos fornecedores, aos clientes, ao setor econômico e ao ambiente regulatório.

Na categoria "Acionistas/Controladores", foi identificado o seguinte fator de risco: 33) Possíveis conflitos entre os interesses dos acionistas controladores e os interesses dos demais acionistas da companhia. (CVM, 2025)

Na categoria "Controladas e Coligadas", foi identificado o seguinte fator de risco: 34) Dependência da distribuição de dividendos e do desempenho operacional e financeiro das empresas controladas. (CVM, 2025)

Na categoria "Administradores", foi identificado o seguinte fator de risco: 35) Dependência da atuação da alta administração e de profissionais qualificados para a gestão e prestação dos serviços da companhia (CVM, 2025).

Na categoria "Fornecedores", foram identificados os seguintes fatores de risco:

- 36. Dependência da manutenção de relacionamentos satisfatórios com hospitais, médicos e demais prestadores de serviços de saúde;
- 37. Dependência de fornecedores de equipamentos médicos, insumos e materiais necessários à prestação dos serviços;
- 38. Possibilidade de práticas inadequadas, fraudes ou descumprimento legal por parte de fornecedores e prestadores de serviços. (CVM, 2025)

Na categoria "Clientes", foi identificado o seguinte fator de risco: 39) Possibilidade de perda de clientes responsáveis por parcela relevante da receita operacional da companhia (CVM, 2025).

Na categoria "Setor Econômico", foram identificados os seguintes fatores de risco:

- 40. Impactos decorrentes do agravamento das condições econômicas nacionais e internacionais;
 - 41. Dificuldade de adaptação ao surgimento de novas doenças, epidemias ou pandemias.
- Por fim, na categoria "Regulação do Setor", foram identificados os seguintes fatores de risco:
- 42. Imposição de novas leis e normas regulatórias ou alterações na regulamentação vigente;
 - 43. Alterações nos custos relacionados à remuneração dos profissionais de enfermagem;
 - 44. Subdimensionamento das provisões técnicas e inadequação dos ativos garantidores exigidos pela regulamentação;
 - 45. Possível descasamento entre a política de precificação da companhia e os reajustes autorizados pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS);
 - 46. Aplicação de sanções pela ANS em razão do descumprimento de normas regulatórias. (CVM, 2025)

Em suma, observa-se que a Hapvida está exposta a riscos de naturezas distintas, abrangendo aspectos estratégicos, operacionais, financeiros, tecnológicos, regulatórios e de governança.

A análise do Formulário de Referência (2025) permitiu identificar um total de 46 fatores de risco, distribuídos entre as diversas categorias apresentadas pela companhia.

Esse mapeamento evidencia a complexidade do ambiente em que a organização está inserida e reforça a importância da adoção de práticas estruturadas de gerenciamento de riscos e controles internos, capazes de contribuir para a mitigação de impactos adversos e para a sustentabilidade de suas operações.

4.2 Gerenciamento de riscos

Após a identificação dos principais fatores de risco aos quais a companhia está exposta, torna-se necessário compreender de que forma a Hapvida estrutura seu processo de gerenciamento desses riscos.

Conforme destacado no referencial teórico, a gestão de riscos consiste em um conjunto de práticas voltadas à identificação, avaliação, monitoramento e tratamento de eventos capazes de afetar o alcance dos objetivos organizacionais.

Barreto, Callado e Callado (2023) mencionam que quando o gerenciamento de riscos envolve todos os níveis hierárquicos e está conectado à estratégia, as organizações tomam decisões de melhor qualidade e são menos surpreendidas por resultados negativos.

Nesse contexto, o Formulário de Referência (2025) evidencia que a Hapvida adota mecanismos de governança, controles internos e gestão de riscos destinados a monitorar continuamente os riscos inerentes às suas atividades.

Com base no NBR ISO 31001:2018 – Sistema de Gestão de Riscos, no Modelo COSO, Regulamento de Listagem do Novo Mercado da B3, Instrução CVM nº 586, Resoluções normativas da ANS e no Código de ética e conduta da CIA, criada em 2021 e revisada em 2022, a empresa cria sua política de gerenciamento de riscos (CVM, 2025)

A Gestão de Riscos da Companhia segue o seguinte ciclo: identificação dos riscos, avaliação (categorização, levantamento e entendimento das causas), priorização (direcionar esforços para minimizar os riscos mais significativos), tratamento (ações de mitigação via elaboração de planos de tratamento para o risco identificado) e monitoramento (avaliação contínua do ambiente de riscos da Companhia).

A responsabilidade pela gestão e mitigação dos riscos na Hapvida é compartilhada por toda a organização, abrangendo diferentes áreas, níveis hierárquicos e instâncias de governança. Para isso, a companhia adota uma estrutura baseada no Modelo das Três Linhas, considerado uma das principais referências internacionais em governança, gestão de riscos e controles internos.

A Figura 1 apresenta a estrutura organizacional adotada pela companhia para a gestão de riscos:

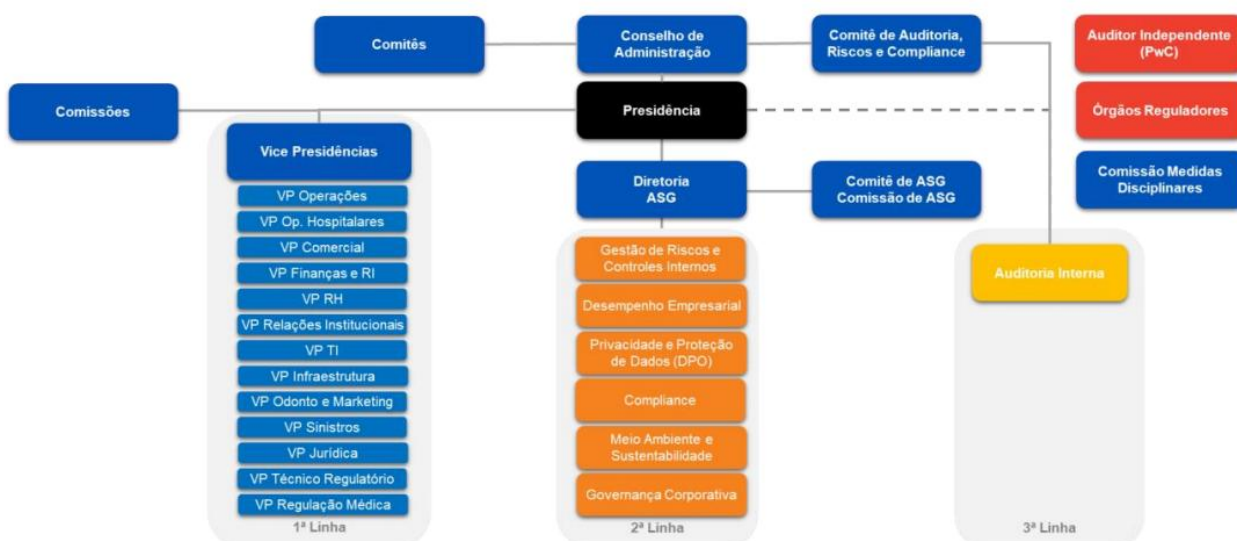


Figura 1 - Estrutura organizacional de gerenciamento de riscos (CVM, 2025).

A estrutura organizacional de gerenciamento de riscos da Companhia é multidisciplinar e conta com a participação de diversos órgãos e áreas, dentre eles destacam-se o Conselho de administração; o Comitê Estatutário de Auditoria, Riscos, Controles Internos e Compliance (órgão de assessoramento do conselho de administração); a Diretoria Executiva Estatutária; a Diretoria ASG (atua a nível gerencial através da Gerência de Gestão de Riscos e Controles Internos); as Áreas de Negócio; e a Auditoria Interna.

Cada um deles desempenha funções específicas dentro do processo de gerenciamento de riscos, atuando de forma integrada na identificação, avaliação, monitoramento e mitigação dos riscos aos quais a companhia está exposta.

Podemos observar que, a primeira linha de defesa é composta pelas áreas operacionais e de negócios, representadas pelas Vice-Presidências e demais unidades responsáveis pela execução das atividades da companhia. A segunda linha de defesa é representada pela Diretoria ASG e pelas áreas de Gestão de Riscos e Controles Internos, Desenvolvimento Empresarial, Privacidade e Proteção de Dados (DPO), Compliance, Meio Ambiente e Sustentabilidade e Governança Corporativa. Por sua vez, a terceira linha de defesa é exercida pela Auditoria Interna, responsável por expressar opinião profissional, objetiva e independente sobre a eficiência e a eficácia do ambiente de controle interno e das operações das empresas da Companhia, apresentando recomendações que visem a suprir as eventuais

deficiências detectadas ou possíveis melhorias identificadas no âmbito das auditorias efetuadas.

Isso posto, observa-se que essa estrutura está em consonância com o entendimento de Barreto, Callado e Callado (2023), segundo os quais o gerenciamento de riscos deve estar integrado aos diferentes níveis hierárquicos da organização.

4.3 Controles internos

Além da estrutura de gerenciamento de riscos, a Hapvida mantém mecanismos de controles internos destinados a assegurar a conformidade de suas operações, a confiabilidade das informações e o cumprimento de normas internas e externas.

Os controles internos desempenham papel fundamental na prevenção e detecção de falhas, irregularidades e desvios, contribuindo para a mitigação dos riscos identificados e para o fortalecimento da governança corporativa da companhia.

É possível identificar pelo Formulário de Referência de 2025 que a supervisão dos controles internos é realizada pelo Conselho de Administração e pelo Comitê Estatutário de Auditoria, Riscos, Controles Internos e Compliance, considerados os principais órgãos responsáveis pelo monitoramento e avaliação do ambiente de controle da organização.

Embora cada área da companhia seja responsável pelo desenho e pela execução dos controles relacionados às suas atividades, a Hapvida mantém uma estrutura específica voltada ao fortalecimento dos controles internos.

Além disso, a companhia informa que a Gerência de Gestão de Riscos e Controles Internos e a Gerência de Auditoria Interna realizam avaliações periódicas e independentes dos controles existentes.

Os resultados dessas avaliações são encaminhados aos gestores responsáveis pelas áreas avaliadas, que devem promover o tratamento das deficiências identificadas, sendo posteriormente acompanhados pela administração e pelo Comitê Estatutário de Auditoria, Riscos, Controles Internos e Compliance.

No exercício de 2024, os auditores independentes identificaram algumas fragilidades relevantes no ambiente de controles internos da companhia. Entre elas, destacam-se: (i) ausência de conhecimento técnico específico para análise e aplicação de norma contábil; (ii) certos procedimentos efetuados por equipes

descentralizadas; (iii) aumento do volume operacional dos bloqueios judiciais sem um aprimoramento tempestivo da estrutura de processos internos; (iv) alto volume de incorporações ocorridas nos últimos anos com a perda ou falta de documentações de empresas incorporadas, dentre outros (CVM, 2025).

A partir dos pontos identificados, a administração da Hapvida informou concordar com os apontamentos realizados e declarou estar implementando medidas corretivas destinadas ao aprimoramento dos controles internos, com previsão de conclusão das ações até o final de 2025.

Dessa forma, observa-se que a companhia possui uma estrutura formal de controles internos alinhada às práticas de governança corporativa. Esse resultado encontra respaldo na literatura analisada no presente trabalho, especialmente em Assi (2021), para quem os controles internos constituem instrumentos fundamentais para auxiliar a administração no monitoramento das atividades organizacionais. Nesse sentido, a atuação do Conselho de Administração, do Comitê Estatutário, bem como das áreas de Gestão de Riscos e Auditoria Interna da Hapvida, demonstra a relevância dos controles internos para o fortalecimento da governança e da gestão de riscos corporativos.

4.4 Aderência das práticas da Hapvida aos referenciais de gerenciamento de riscos

Existem diversas metodologias e *frameworks* de Gerenciamento de Riscos Corporativos utilizados por empresas brasileiras tais como ISO 27005 (segurança da informação e riscos cibernéticos), Basel Framework (Acordos de Basileia - risco de crédito, risco operacional, risco de mercado), COBIT (governança de TI, gestão de riscos tecnológicos, transformação digital, auditoria de TI), FERMA Risk Management Standard, PMBOK (Project Risk Management (riscos de prazo, custo, execução de projetos), Three Lines Model (IIA).

Entretanto, conforme citado alhures, o COSO ERM e a ISO 31000 consolidaram-se como os *frameworks* mais utilizados nas organizações brasileiras devido à sua abrangência, reconhecimento internacional, alinhamento com práticas de governança corporativa e aderência às exigências regulatórias.

A partir dos componentes apresentados pelo COSO ERM, torna-se possível verificar o grau de aderência das práticas adotadas pela Hapvida aos referenciais de

gerenciamento de riscos corporativos. A análise do Formulário de Referência de 2025 permite identificar evidências relacionadas a cada um dos cinco componentes do framework, demonstrando como a companhia estrutura suas atividades de governança, avaliação, monitoramento e tratamento dos riscos.

No que se refere ao princípio de Governança e cultura, a companhia exerce a supervisão do risco pelo conselho, definindo seu papel e responsabilidades na avaliação e tratamento dos riscos, estabelece a estrutura operacional utilizando o ciclo de gestão de riscos e implementar essa cultura em todas as áreas do negócio, incluindo as práticas nas rotinas operacionais e em treinamentos periódicos, envolvendo ainda a importância desses fatores decorrentes da complexidade dos grandes sistemas inerentes às atividades do setor de saúde e sua regulação, que requer cuidado, foco e envolvimento por parte dos membros (Peregrine, 2014).

Ao analisar o componente de Estratégia e Definição de Objetivos, é notório que a companhia analisa contextualmente o negócio para definir os riscos, conforme descritos no tópico 4.1 (Descrição dos Fatores de Risco) do formulário de referência da CVM (2025). Além disso, a companhia define o apetite ao risco na fase de avaliação do ciclo, e realiza a análise estratégica com base nos indicadores chave definidos na política, na matriz de riscos e nos objetivos gerais do negócio.

A Hapvida demonstra seguir o componente de Desempenho identificando os riscos na primeira fase do ciclo de gestão de riscos, tendo nessa avaliação a definição de gravidade e divisão daqueles com maior nível de criticidade para priorização, com isso são criados os indicadores (KRI's) *Key Risk Indicators*, ou Indicadores-Chave de Risco) que são métricas preditivas usadas para monitorar e alertar sobre ameaças potenciais antes que elas se materializem em prejuízos, que dirão o potencial de exposição a um determinado risco, objetivando monitorar o seu comportamento ao longo de um período. Logo após é feita a implementação de respostas ao risco na fase de tratamento, visando ações de mitigação e diminuição da probabilidade de ocorrência.

Seguindo para o componente de Revisão, é função da Diretoria Corporativa de Riscos e Controles Internos revisar, consolidar e divulgar as informações sobre riscos recebidas das Áreas de Negócios para reporte ao Comitê Estatutário de Auditoria, Riscos, Controles Internos e Compliance e ao Conselho de Administração. Ponto importante, reforçando que a organização toma melhores decisões e são menos surpreendidas negativamente quando o gerenciamento de riscos envolve todos os

níveis hierárquicos e se conecta à estratégia conforme dito por Barreto, Callado e Callado (2023).

Por fim, a Informação, Comunicação e Reporte estão conectadas com o fato de a companhia possuir em seu plano de continuidade de negócio, a visão do impacto diante da indisponibilidade de recursos tecnológicos, e garante medidas tempestivas para manter o processo funcionando. Além disso, tem como premissa adotar a visão de Gestão Integrada de Riscos para identificar e tratar ameaças potenciais, a divulgação de relatórios dos principais riscos identificados, bem como a análise, avaliação e tratamento na etapa de monitoramento.

Por sua vez, a norma ISO 31000, publicada originalmente em 2009 e revisada em 2018, estabelece princípios, diretrizes e boas práticas para o gerenciamento de riscos, podendo ser aplicada a organizações de qualquer porte, setor ou atividade. Seu propósito é fornecer uma abordagem estruturada para identificação, análise, avaliação, tratamento e monitoramento dos riscos, auxiliando as organizações na tomada de decisões e na melhoria de seu desempenho (ISO 31000, 2018).

Analisando criteriosamente os princípios do ISO 31000, que tem como foco principal proteger o valor nas organizações e possibilitar o gerenciamento dos efeitos da incerteza nos seus objetivos, a Hapvida possui sua gestão de riscos declarada como Integrada na Política Corporativa de Gestão de Riscos ao estabelecer explicitamente o ciclo de Gestão de Riscos através da aplicação dos processos de: identificação; avaliação; priorização; tratamento e monitorização.

Ainda nesse sentido, ao citar o ciclo como metodologia formal de gerenciamento de riscos, trata-se de um processo Estruturado e Abrangente. Outrossim, é Personalizada, pois considera as características assistenciais, financeiras, regulatórias e estratégicas do Grupo Hapvida em suas operações. Além disso, é Inclusiva vez que une a participação do Conselho, Comitê de Auditoria e Riscos, Diretoria, Risk Owners e gestores das áreas e Dinâmica, prevendo monitoramento contínuo, atualização dos riscos, acompanhamento de KRIs e revisão periódica da matriz.

A utilização de KRIs, indicadores, monitoramento e reportes demonstram que as decisões devem ser baseadas em informações disponíveis, demonstrando o princípio de Melhor Informação Disponível. A política ainda prevê a aplicação de treinamentos obrigatórios recorrentes, disseminação da cultura de riscos e responsabilidades compartilhadas, reforçando os Fatores humanos e culturais, e em

Melhoria contínua, há previsão de revisões periódicas, monitoramento e aprimoramento constante do processo de gestão de riscos.

Em que pese apresentem características distintas, o COSO ERM e a ISO 31000 possuem objetivos convergentes, uma vez que ambos fornecem mecanismos para a implementação, monitoramento e aprimoramento contínuo do gerenciamento de riscos corporativos. Os dois referenciais exigem o comprometimento da alta administração e buscam integrar a gestão de riscos aos processos estratégicos e operacionais da organização.

De modo geral, a ISO 31000 apresenta uma abordagem mais objetiva e direta, enquanto o COSO ERM oferece uma estrutura mais detalhada e voltada à aplicação prática da gestão de riscos (Rampini; Berssaneti, 2022). Apesar dessas diferenças, ambos são amplamente reconhecidos e utilizados pelas organizações como importantes instrumentos de fortalecimento da governança corporativa e apoio à tomada de decisões.

Considerando que a própria Hapvida informa adotar sua Política de Gestão de Riscos com base na ISO 31000:2018 e em práticas alinhadas ao COSO ERM, torna-se pertinente analisar o grau de aderência das práticas divulgadas pela companhia aos principais elementos previstos nesses referenciais. Para tanto, apresenta-se, a seguir, uma comparação entre os componentes dos *frameworks* e os mecanismos de gerenciamento de riscos evidenciados no Formulário de Referência de 2025 e na Política de Riscos vigente.

Tabela 2 - Aderência das práticas da Hapvida aos referenciais de gerenciamento de riscos – COSO ERM e ISO 31000

Referencial	Componente/Princípios	Evidências identificadas na Hapvida
COSO ERM	Governança e Cultura	Evidenciado na política
COSO ERM	Estratégia e Definição de Objetivos	Evidenciado na política
COSO ERM	Desempenho	Evidenciado na política e com indícios de aplicação prática
COSO ERM	Revisão e	Evidenciado na política e

	Monitoramento	com indícios de aplicação prática
COSO ERM	Informação, Comunicação e Relatórios	Evidenciado na política e com indícios de aplicação prática
ISO 31000	Integrada	Evidenciado na política e com indícios de aplicação prática
ISO 31000	Estruturada e abrangente	Evidenciado na política e com indícios de aplicação prática
ISO 31000	Personalizada	Evidenciado na política e com indícios de aplicação prática
ISO 31000	Inclusiva	Evidenciado na política
ISO 31000	Dinâmica	Evidenciado na política e com indícios de aplicação prática
ISO 31000	Melhor informação disponível	Evidenciado na política
ISO 31000	Fatores humanos culturais	Evidenciado na política e com indícios de aplicação prática
ISO 31000	Melhoria contínua	Evidenciado na política e com indícios de aplicação prática

Fonte: Elaborado pela autora com base no Formulário de Referência (CVM, 2025).

Dessa forma, verifica-se que a companhia busca integrar a gestão de riscos às suas atividades estratégicas e operacionais, fortalecendo a governança corporativa e a capacidade de resposta frente aos riscos inerentes ao setor de saúde suplementar.

Além da identificação dos fatores de risco, foi possível observar que a Hapvida adota mecanismos destinados à sua mitigação. Como demonstrado ao longo deste estudo, foi possível identificar os fatores de risco aos quais a Hapvida está exposta, bem como analisar sua estrutura de gerenciamento de riscos, controles internos e mecanismos de governança corporativa.

A partir dessas informações, verificou-se como a companhia busca aderir aos principais referenciais de gerenciamento de riscos, especialmente ao COSO ERM e à ISO 31000, com o objetivo de mitigar os riscos inerentes às suas atividades.

Especificamente em relação à mitigação dos riscos, observa-se que o próprio Formulário de Referência de 2025 destaca os 5 (cinco) principais fatores de risco considerados pela Companhia, dentre aqueles identificados e analisados no item 4.1 deste trabalho, independentemente da categoria em que estejam inseridos.

A partir da identificação desses riscos pela própria empresa, bem como da análise de sua estrutura de gerenciamento, controles internos e aderência aos referenciais estudados, é possível compreender as principais práticas adotadas pela Hapvida para mitigação desses eventos, conforme demonstrado a seguir.

Tabela 3 – Principais mecanismos de mitigação adotados pela Hapvida

Principais fatores de risco listados pela Companhia	Como a Hapvida busca mitigar
1. Reputação da marca; 2. Litígios relacionados à responsabilidade civil e/ou penal; 3. Imposição de novas leis e normas regulatórias; 4. Custos de assistência médica e odontológica; e 5. Inflação	Modelo das Três Linhas; atuação do Conselho de Administração e do Comitê Estatutário de Auditoria, Riscos, Controles Internos e Compliance; identificação, avaliação, tratamento e monitoramento contínuo dos riscos; avaliações periódicas dos controles internos; e atuação da Auditoria Interna.

Além da identificação dos fatores de risco, o Formulário de Referência (2025) permite verificar as principais práticas adotadas pela companhia para mitigação desses eventos. Embora a empresa não liste medidas específicas para cada risco individualmente, é possível identificar que a estrutura de governança, os controles internos, as atividades de compliance e o processo contínuo de gerenciamento de riscos constituem os principais mecanismos utilizados para reduzir a probabilidade de ocorrência e os impactos dos riscos considerados mais relevantes pela organização.

Logo, as medidas de mitigação de risco adotadas pela Hapvida demonstram que a companhia não se limita à identificação dos riscos aos quais está exposta, mas busca desenvolver ações voltadas à redução de sua probabilidade de ocorrência.

4.5 Comparação dos Riscos da Hapvida com Outras Companhias do Setor

A título de complementação da análise realizada, mostra-se pertinente comparar a Hapvida com outras companhias atuantes no segmento de serviços médico hospitalares e análises diagnósticas, permitindo comparar os fatores de risco identificados, evidenciando como diferentes modelos de negócio, níveis de verticalização e áreas de atuação podem influenciar a exposição das organizações aos mais diversos riscos corporativos.

Nesse contexto, a tabela a seguir apresenta uma comparação entre empresas do setor, permitindo identificar semelhanças e diferenças quanto às suas atividades e aos principais riscos associados às suas operações.

Tabela 4 – Comparação entre empresas

Empresa	Tipo de atuação	Modelo de negócio	Grau de verticalização	Principais fontes de receita	Principais riscos associados
Alliança Saúde e Participações S.A.	Diagnóstico	Prestação de serviços diagnósticos	Baixo	Exames laboratoriais e imagem	Concorrência, dependência de demanda, tecnologia
Hapvida Participações e Investimentos S.A.	Operadora + prestadora	Verticalizado	Alto	Planos de saúde e odontológicos	Custos assistenciais, regulação, sinistralidade
Rede D'Or São Luiz S.A.	Hospitalar	Prestação de serviços hospitalares	Médio/Alto	Internações, cirurgias, UTI	Custos operacionais, judicialização, regulação
Hospital Mater Dei S.A.	Hospitalar	Prestação hospitalar	Médio	Serviços médicos e hospitalares	Expansão, custos, dependência regional
Oncoclínicas do Brasil Serviços Médicos S.A.	Especializado (oncologia)	Serviços médicos especializados	Médio	Tratamentos oncológicos	Alto custo médico, tecnologia, regulação
Diagnósticos da América S.A.	Diagnóstico + coordenação	Integrado	Médio	Exames, hospitalares, coordenação de cuidado	Integração, custos, concorrência
Odontoprev S.A.	Operadora odontológica	Rede credenciada	Baixo	Planos odontológicos	Sinistralidade, concorrência,

					retenção de clientes
Fleury S.A.	Diagnóstico premium	Serviços especializados	Baixo/Médio	Exames de alta complexidade	Concorrência, custo tecnológico, demanda
Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A.	Intermediação	Plataforma de planos coletivos	Nenhum	Comissões e administração	Dependência de operadoras, regulação
Kora Saúde Participações S.A.	Hospitalar	Rede regional	Médio	Serviços hospitalares	Endividamento, expansão, eficiência

Fonte: Elaborado pela autora, 2026.

A partir da análise comparativa, observa-se que, embora as empresas estejam inseridas no mesmo setor econômico, os riscos aos quais estão expostas variam conforme suas características operacionais e estratégicas.

Organizações voltadas predominantemente para a prestação de serviços hospitalares, como Rede D'Or, Mater Dei e Kora Saúde, apresentam maior exposição a riscos relacionados aos custos operacionais, expansão da infraestrutura e eficiência na gestão dos serviços assistenciais.

Por sua vez, as empresas especializadas em medicina diagnóstica, como Aliança Saúde, Fleury e Diagnósticos da América (DASA), possuem riscos fortemente associados à concorrência, à necessidade de investimentos constantes em tecnologia e à manutenção da demanda pelos serviços oferecidos.

Nesse segmento, a inovação tecnológica representa um fator essencial para a competitividade e continuidade dos negócios.

No caso das operadoras de planos de saúde, destacam-se riscos relacionados ao controle dos custos assistenciais, à sinistralidade e ao ambiente regulatório.

A Hapvida, especificamente, diferencia-se pelo elevado grau de verticalização de suas operações, integrando operadoras de saúde, hospitais, clínicas, laboratórios e unidades de atendimento em uma única estrutura organizacional. Esse modelo proporciona maior controle sobre os custos e sobre a qualidade dos serviços prestados, mas também amplia a complexidade da gestão e a exposição a riscos operacionais, regulatórios e de conformidade.

Outro aspecto relevante refere-se aos riscos regulatórios, identificados em praticamente todas as empresas analisadas. Tal característica decorre da intensa regulamentação existente no setor de saúde suplementar brasileiro, especialmente em razão da atuação da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), que estabelece normas relacionadas à cobertura assistencial, solvência financeira, provisões técnicas e qualidade dos serviços prestados. Dessa forma, verifica-se que os riscos enfrentados pela Hapvida são compatíveis com aqueles observados nas demais companhias do setor, embora apresentem particularidades decorrentes de seu modelo de negócio verticalizado. A comparação evidencia que a gestão de riscos constitui elemento fundamental para a sustentabilidade das organizações de saúde, contribuindo para a prevenção de perdas, o atendimento às exigências regulatórias e a manutenção da competitividade em um ambiente cada vez mais complexo e dinâmico.

Outro ponto importante a título de comparação entre a Hapvida e outras companhias do setor é a partir de quando essas empresas passaram a adotar o COSO ERM e ISO 31000. Podemos observar a seguir, o início da adoção desses framework's pelas empresas utilizadas para comparação com a hapvida:

Tabela 5 – Ano de adoção dos *frameworks* COSO ERM e ISO 31000 pelas companhias analisadas

Empresa	Usa framework Coso ERM	Início	ISO 31000	Início
Alliança Saúde e Participações S.A.	Sim	2022	Não	-
Hapvida Participações e Investimentos S.A.	Sim	2018	Sim	2018
Rede D'Or São Luiz S.A.	Não	-	Não	-
Hospital Mater Dei S.A.	Sim	2021-2024	Sim	2024
Oncoclínicas do Brasil	Sim	2021	Não	-

Serviços Médicos S.A.				
Diagnósticos da América S.A.	Sim	2021	Sim	2025
Odontoprev S.A.	Não	-	Não	-
Fleury S.A.	Sim	2023	Sim	2023
Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A.	Sim	2023	Sim	2023
Kora Saúde Participações S.A.	Não divulgado	-	Não divulgado	-

Como podemos observar, todas as empresas comparadas com a Hapvida que utilizam os framework's COSO ERM e ISO 31000, fazem uso a partir do ano de 2021, sendo a Hapvida a única empresa que utiliza desde 2018. Ou seja, todas as empresas utilizam após a pandemia do Covid-19 exceto a Hapvida.

Como bem se sabe, a pandemia da Covid-19 trouxe incertezas e desafios em razão da velocidade do contágio, gerando impactos principalmente no setor da saúde, criando necessidades em relação ao sistema de gestão utilizado pelas organizações (Macedo, 2021 *apud* Silva *et al.*, 2022)⁶. Ou seja, o período de pandemia foi um verdadeiro divisor de águas para as empresas, que passaram a enfrentar riscos até então pouco previsíveis e de grande impacto sobre suas operações.

Esse fator inesperado causa certo choque aos administradores, tendo que vista que, acostumados a gerir dificuldades (elencáveis e conhecidas) ao se depararem com situações atípicas podem não reagir da forma mais adequada (Espuny, 2021).

Logo, o evento pandêmico originado no coronavírus, surpreendeu a quase todas as organizações e seus integrantes. Segundo Herbert Gonçalves Espuny sobre a gestão de riscos no período de pandemia:

⁶ Macedo, C. K. M. (2021). Análise econômico-financeira de um grupo de empresas do setor de saúde listadas na B3 com base nos resultados antes e durante a pandemia da COVID-19. Trabalho de conclusão de curso, Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, RS, Brasil.

Tal cenário sob a perspectiva da análise de riscos foi inusitado. Claro que as análises de riscos corporativos poderiam prever a diminuição de faturamento, a impossibilidade de locomoção de funcionários de suas casas até a empresa, a falta de insumos, dentre outros quadros possíveis. Mas, todos os efeitos concentrados nas especificidades que a pandemia Covid-19 gerou, dificilmente seriam previstos: um vírus que poderia criar uma demanda altíssima nos serviços públicos de saúde em que a limitação das atividades e da locomoção das pessoas seria imprescindível para evitar a pior situação (Espuny, 2021, p. 275)

Ou seja, a pandemia da Covid-19 evidenciou a importância da adoção de estruturas formais de gerenciamento de riscos capazes de auxiliar as organizações na identificação, avaliação e tratamento de eventos inesperados.

Nesse contexto, observa-se que a Hapvida já adotava os *frameworks* COSO ERM e ISO 31000 desde 2018, anteriormente ao período pandêmico, enquanto a maior parte das demais companhias analisadas passou a adotar tais referenciais somente a partir de 2021.

Como já mencionado, a Hapvida intensificou o processo de verticalização de suas atividades a partir dos anos 2000, consolidando um modelo de negócios baseado na integração entre operadora de planos de saúde, hospitais, clínicas e unidades de diagnóstico. Isso contribuiu para o aumento da complexidade de suas operações, tornando ainda mais relevante a adoção de mecanismos estruturados de gerenciamento de riscos e controles internos.

Como bem descreve Alisson Kalebe Freitas Mendonça:

A verticalização intensiva da assistência pode ser citada como um diferencial da Operadora, sendo a principal alavanca para o controle de custos e a gestão de riscos. A Hapvida opera majoritariamente com uma vasta rede própria e exclusiva, que inclui cerca de 86 hospitais em nível nacional; 80 unidades de emergência; cerca de 365 clínicas, que funcionam como a porta de entrada para a atenção primária e especialidades; e mais de 300 unidades de diagnóstico por imagem e coleta laboratorial (Mendonça, 2026, p. 25).

Nesse cenário, a adoção antecipada dos *frameworks* COSO ERM e ISO 31000 demonstra uma preocupação da companhia em estruturar processos formais de identificação, avaliação, tratamento e monitoramento de riscos compatíveis com a complexidade de seu modelo de negócio.

Esse aspecto ganhou ainda mais relevância no período da pandemia da Covid-19, em que o setor da saúde foi submetido a elevados níveis de incerteza, exigindo das organizações maior capacidade de resposta e adaptação frente aos riscos emergentes.

5 CONCLUSÃO

O presente estudo teve como objetivo analisar a empresa Hapvida Participações e Investimentos S.A., identificando os principais fatores de risco aos quais a companhia está exposta, bem como os mecanismos adotados para seu gerenciamento e mitigação.

Inicialmente, a pesquisa permitiu identificar 46 fatores de risco divulgados pela companhia no Formulário de Referência de 2025, distribuídos em diferentes categorias relacionadas ao emissor, acionistas, controladas, administradores, fornecedores, clientes, setor econômico e regulação do setor. Entre os principais riscos destacados pela própria empresa encontram-se a reputação da marca, os litígios relacionados à responsabilidade civil e/ou penal, a imposição de novas leis e normas regulatórias, os custos de assistência médica e odontológica e a inflação.

Em relação ao gerenciamento de riscos, verificou-se que a Hapvida adota uma estrutura formal baseada em referências amplamente reconhecidas no mercado, utilizando uma metodologia composta pelas etapas de identificação, avaliação, priorização, tratamento e monitoramento dos riscos. Observou-se ainda que a companhia emprega o Modelo das Três Linhas como mecanismo de distribuição de responsabilidades, envolvendo diferentes níveis hierárquicos e instâncias de governança na gestão dos riscos corporativos.

No que se refere aos controles internos, constatou-se que a empresa possui uma estrutura de supervisão composta pelo Conselho de Administração, Comitê Estatutário de Auditoria, Riscos, Controles Internos e Compliance, além das áreas de Gestão de Riscos e Auditoria Interna. Embora tenham sido identificadas fragilidades relevantes pelos auditores independentes no exercício de 2024, a companhia informou a adoção de medidas corretivas destinadas ao aprimoramento dos controles internos e ao fortalecimento do ambiente de governança.

Quanto à aderência aos referenciais de gerenciamento de riscos, observou-se que as práticas adotadas pela Hapvida apresentam alinhamento significativo com os princípios e diretrizes do COSO ERM e da ISO 31000. A existência de uma estrutura formal de governança, a definição de responsabilidades, a realização de monitoramento contínuo dos riscos, a utilização de indicadores e a revisão periódica dos processos evidenciam a incorporação dos elementos previstos nesses *frameworks* ao modelo de gestão da companhia.

Além disso, verificou-se que a mitigação dos principais riscos identificados pela empresa ocorre por meio do gerenciamento de riscos, controles internos, auditoria interna e monitoramento contínuo. Esses mecanismos buscam reduzir a probabilidade de ocorrência de eventos adversos e minimizar seus impactos sobre as operações e resultados da organização.

A análise comparativa realizada com outras companhias do setor de saúde suplementar demonstrou que os riscos enfrentados pela Hapvida são, em grande medida, semelhantes aos observados nas demais empresas analisadas. Contudo, verificou-se que a Hapvida apresenta particularidades decorrentes de seu elevado grau de verticalização, característica que amplia a complexidade de sua gestão. Outro resultado relevante foi a constatação de que a Hapvida já adotava os *frameworks* COSO ERM e ISO 31000 desde 2018, enquanto a maior parte das demais companhias passou a utilizar tais referenciais somente após 2021, ou seja, pós pandemia do Covid-19.

Como limitação da pesquisa, destaca-se que a análise foi realizada exclusivamente em documentos públicos e institucionais divulgados pela companhia Hapvida Participações e Investimentos S.A., em suas publicações anuais a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e documentos institucionais. Assim, os resultados refletem as informações formalmente disponibilizadas pela companhia aos seus stakeholders e ao mercado, representando a estrutura de gerenciamento de riscos e controles internos conforme declarada pela própria organização.

Dessa forma, conclui-se que a questão de pesquisa foi respondida, uma vez que foi possível compreender como a Hapvida estrutura seu gerenciamento de riscos corporativos e quais mecanismos utiliza para mitigá-los. Considerando as limitações inerentes a pesquisa documentais baseadas em informações institucionais, os resultados evidenciam que a companhia possui uma estrutura formal de gestão de riscos e controles internos alinhada às boas práticas de governança corporativa, contribuindo para a identificação, avaliação e tratamento dos riscos inerentes ao setor de saúde suplementar.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, Jaqueline Gomes Rodrigues de. CALLADO, Aldo Leonardo Cunha. Concepção e Implementação de Práticas de Gestão de Riscos: Uma Análise em uma Instituição Federal de Ensino Superior Brasileira. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 25, n. 1, p. 308-326, dez./2022. Disponível em: <https://www.revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/2872>. Acesso em: 26 mai. 2026.

ASSI, Marcos. **Gestão de riscos com controles internos**: ferramentas, certificações e mé-todos para garantir a eficiência dos negócios. 2. ed. São Paulo: Saint Paul Editora Ltda., 2021. p. 17-70.

BRAGA, Carlos. **Gestão de riscos no mercado financeiro**. 1. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

CALLADO, Barreto; Callado. Controle interno sob enfoque dos componentes do framework COSO ERM: um estudo em uma instituição de ensino superior. **Revista Ambiente Contábil**, Rio Grande do Norte, v. 15, n. 2, p. 203-220, jan./2023. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/30625>. Acesso em: 14 abr. 2026.

COSO – Gerenciamento de riscos corporativos – integrado com estratégia e performance - Sumário Executivo - 2017

CVM. **Formulário de Referência - 2025 - V13 - HAPVIDA PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A.** Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=154478&CodigoTipoInstituicao=1>. Acesso em: 10 abr. 2026.

ESPUNY, Herbert Gonçalves. A importância da análise de risco e do gerenciamento de crises para as organizações. **Gestão 4.0**, Blucher Open Access, v. 1, n. 1, p. 267-275, jan./2021. Disponível em: <https://pdf.blucher.com.br/openaccess/9786555500745/14.pdf>. Acesso em: 1 jun. 2026.

GHERMAN, M. (2005). Controles internos – buscando a solução adequada – Parte III. Recuperado em 17 de dezembro, 2007, de <<http://www.checkuptool.com.br>>

HAPVIDA PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A. **Conheça a Hapvida**. Disponível em: <https://www2.hapvida.com.br/institucional/sobre-o-grupo>. Acesso em: 28 mai. 2026.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 6. ed. São Paulo: IBGC, 2023.

ISO 31000. **ABNT NBR ISO 31000:2018**. Disponível em: <https://dintegcgcin.saude.gov.br/attachments/download/23/2018%20-%20Diretrizes%20>

%20Gest%C3%A3o%20de%20Riscos_ABNT%20NBR%20ISO%2031000.pdf.
Acesso em: 6 mai. 2026.

ISO 31000/2018. ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. Gestão de riscos — princípios e diretrizes. Rio de Janeiro. 2018.

MACHADO, Marcus. A metodologia COSO como ferramenta de gerenciamento dos controles internos. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 12, n. 3, p. 57, fev./2010. Disponível em: <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/132>. Acesso em: 20 mai. 2026.

Macedo, C. K. M. (2021). Análise econômico-financeira de um grupo de empresas do setor de saúde listadas na B3 com base nos resultados antes e durante a pandemia da COVID-19. Trabalho de conclusão de curso, Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, RS, Brasil.

MATIAS-PEREIRA, J. (2012). Finanças Públicas: Foco na Política Fiscal, no Planejamento e Orçamento Público. 7.ed. São Paulo: Atlas.

MAZZAROPPI, Antonovz. **Análise de Riscos**. 1. ed. Porto Alegre: Sagah Soluções Educacionais Integradas, 2018. p. 14.

MELO, Ralph Fonseca Muniz de. NUNES, Paulo Roberto de Carvalho. RODRIGUES, Rubens Carlos. Relação da Evidenciação do Gerenciamento de Riscos Corporativos com Desempenho Organizacional e Valorização das Ações de Empresas Brasileiras com ADRs. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 16, n. 1, p. 85-102, abr./2024. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/rcc/article/download/91327/52038>. Acesso em: 28 mai. 2026.

MENDONÇA, Alisson Kalebe Freitas. O impacto financeiro da covid-19 em grandes operadoras de saúde: uma análise das duas maiores operadoras do Ceará. **Repositório Institucional**, Fortaleza, v. 1, n. 1, p. 25, jan./2026. Disponível em: <https://repositorio.ufc.br/handle/riufc/86423>. Acesso em: 2 jun. 2026.

MINISTÉRIO DA JUSTIÇA E SEGURANÇA PÚBLICA. **Manual de Gerenciamento de Riscos e Controles Internos do Ministério da Justiça e Segurança Pública**. Disponível em: <https://www.gov.br/mj/pt-br/aceso-a-informacao/governanca/Gestao-de-Riscos/biblioteca/Manual/manual-de-gerenciamento-de-riscos-mj-sp-2021.pdf>. Acesso em: 5 mai. 2026.

PEREIRA, Matheus Rodrigues. O gerenciamento de riscos empresariais como forma de agregar valor às organizações. **Pantheon UFRJ**, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p. 28, mar./2014.

PEREGRINE, Michael W. *Healthcare governance amidst systemic industry change: what the law expects*. San Diego: The Governance Institute, 2014. Disponível em: http://mwe.media.s3.amazonaws.com/wp-content/uploads/2019/04/05161917/bna_hfra_0514.pdf. Acesso em: 12 jun. 2026.

PERES, Dulcideo Lavoisier de Oliveira. A importância da gestão de riscos e controles internos como respostas a riscos empresariais. **Universidade do Estado do Rio de Janeiro**, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p. 70, ago./2010. Disponível em: <https://www.bdttd.uerj.br:8443/handle/1/8062#preview-link0>. Acesso em: 22 abr. 2026.

RAMPINI, Gabriel Henrique Silva. BERSANETTI, Fernando Tobal. Similarities and differences between COSO ERM and ISO 31000 – descriptive and content analyzes. **Enegep**, Paraná, v. 1, n. 1, p. 1, out./2022. Disponível em: https://www.abepro.org.br/biblioteca/TN_ST_387_1915_43353.pdf?utm_source=con sensus. Acesso em: 21 mai. 2026.

REIS, Boostel. **Gestão de custos, riscos e perdas**. 1. ed. São Paulo: Sagah Educação S.A., 2019. p. 41.

SANTOS, Fraporti. **Gerenciamento de riscos**. 1. ed. São Paulo: Sagah Educação S.A, 2018. p. 17-59.

SILVA, Alécia Sabrina Marques *et al.* Comportamento dos custos das empresas do setor de saúde listadas na B3 antes e durante a pandemia. **Anais Do Congresso Brasileiro De Custos**, João Pessoa/PB, v. 1, n. 1, p. 1-1, nov./2022. Disponível em: <https://anaiscbc.abcustos.org.br/anais/article/view/4930>. Acesso em: 30 mai. 2026.

VALENTIM, Isabella Christina Dantas. SILVA, Luciana Oliveira da. PASSOS, Jean Gama. Controle interno e gestão de risco: uma revisão baseada em estudos brasileiros. **Interface**, Natal/RN, v. 13, n. 1, p. 70-85, jul./2016. Disponível em: <https://ojs.ccsa.ufrn.br/index.php/interface/article/view/705>. Acesso em: 28 mai. 2026.

VIEIRA, Marcelo Milano Falcão Vieira. A comparative study on quality management in the brazilian and the Scottish prison service. 1996. Tese [Doutorado PhD on Business Studies] – Scotland, University of Edinburg, Edimburgo, 1996.

ZANELLA, Liane Carly Hermes. Metodologia de Pesquisa. **Departamento de Ciências da Administração/UFSC**, Florianópolis, v. 1, n. 2, p. 34-35, jan./2011. Disponível em: <http://www.atfcursosjuridicos.com.br/repositorio/material/3-leitura-extra-02.pdf>. Acesso em: 13 mai. 2026.